目 录

第一部分 前言概要 2
【行情回顾】 2
【市场展望】 2
【策略推荐】 2
第二部分 基本面情况 3
一、行情回顾 3
二、供给略降，整体维持稳定 5
三、房地产萎靡，企业开工不佳，下游需求下滑 8
第三部分 后市展望及策略推荐 10
免责声明 11

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

供需双弱，市场萎靡，交割成本或为主要驱动

第一部分 前言概要

【行情回顾】

供应端：新西兰辐射松占针叶原木进口超 95%，5 月到港量前高后低（上旬集中到港超 42 万方，下旬预计回落至 40 万方以下），整体供应稳定，外盘价格环比也下跌 4 美元至 110 美元/JAS 方。而未来，新西兰雨季可能影响采伐进度，需关注到港量实时数据，6 月下旬预计部分林场减产或致到港量环比减 10%-15%。

需求端：5 月建筑工地资金到位率 58.89%，环比下降 0.2%，且 1-4 月全国开发商自筹资金同比下降 6.8%，依赖销售回款的中小房企资金压力仍存。若 6 月销售未达预期，可能导致新开工计划推迟。

【市场展望】

新西兰供应减弱或难抵地产需求塌陷，港口高库存与季节性淡季压制价格反弹空间，市场大概率维持低位震荡。

另外，当下市场交易检尺，争议较大，目前两次辐射松期转现中，期现检尺偏差 8-10%，折算到期货升水约 60-80 元/方，一定程度是有利于多头报价，后续还待确认。

【策略推荐】

1.单边：现货整体稳中偏弱，建议观望为主。但期货大幅下跌，基差倒挂，叠加交割尺差风险，存交割估值修复的风险，激进的投资者可以背靠前低布局多单。

2.套利：关注 9-11 反套。

3.期权：观望。

风险提示：国内房地产销售持续低迷，建筑资金到位率不及预期（低于 58%），可能导致刚需采购收缩

交易咨询业务资格：
证监许可[2011]1428 号
研究员：朱四祥
电　话：18616321836
邮　箱：
zhusixiang_qh@chinastock.com.cn
期货从业资格证号：F03127108
投资咨询资格证号：Z0020124

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。

银河期货

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

1、原木相关现货行情变动

辐射松价格：国内现货：4 月整体震荡下行，山东日照港 3.9 米中 A 辐射松 4 月 30 日价 770 元/方（较 3 月降 20 元），因承接转港船只、库存旧货代压，价格走弱；5 月继续回落，山东港口现货 750 元/方（周跌 10 元，同比跌 8.54%），江苏太仓 4 米中 A770 元/方（周跌 10 元，同比跌 4.94%），呈现“北弱”态势。外盘价格：4 月 CFR 主力价 114 美金/JAS 方，5 月降至 110 美金（下跌 4-7 美金），进口成本持续下移，海外供应端（如新西兰）因假期、天气等因素，采伐和发货量减少，传导至国内价格走弱。

云杉价格：国内现货：4 月库存分化，云杉平均库存 21 万方（较 3 月降 2 万方），价格受进口减少（欧元汇率、价格倒挂导致进口商减少采购）影响；5 月山东日照 11.8 米 20cm+统货云杉 1110 元/方（周环比持平），整体相对稳定，局部因库存低位（如山东区域云杉库存吃紧）出现价格修复（如 5 月上旬曾上涨 50 元/方，周环比涨 4.72%）。外盘价格：4 月 CFR 价 120 欧元/JAS 方，5 月涨至 123 欧元（上涨 3 欧元），海外供应端（如欧洲）价格波动，国内贸易商因进口成本变化调整报价，与辐射松外盘价格走势分化。

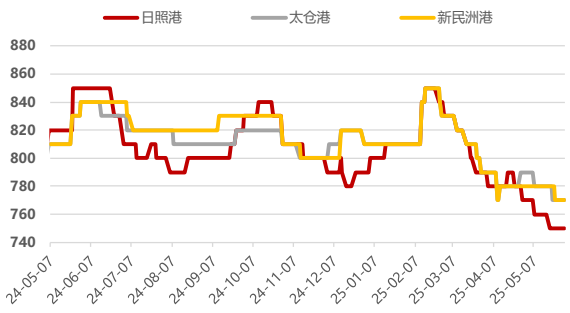
木方价格：辐射松木方：4 月因下游需求（房地产新开工低迷、传统旺季成色不足）制约，价格偏弱；5 月山东市场主流成交价 1270 元/方，江苏 1280 元/方（周环比持平），整体持稳，下游按需采购，梅雨季对需求释放有抑制。云杉/白松木方：4 月价格随原木波动；5 月山东主流成交价 1700 元/方，江苏 1670 元/方（持稳），受云杉原木价格局部波动及下游家具、建筑需求影响，成交表现分化，山东区域因云杉库存低位，木方价格偏强。

4 月至 5 月，原木市场呈现“南强北弱”（太仓港价格持稳，山东港承压下跌）、材种分化（辐射松外盘跌、云杉外盘涨，木方局部持稳）态势，需求端受房地产、梅雨季制约，供应端海外减量与国内政策（如太仓港熏蒸）影响区域价格，外盘价格波动直接传导至国内进口成本，木方价格随原木及下游需求小幅调整。需关注海外供应恢复、国内去库进展及政策端

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

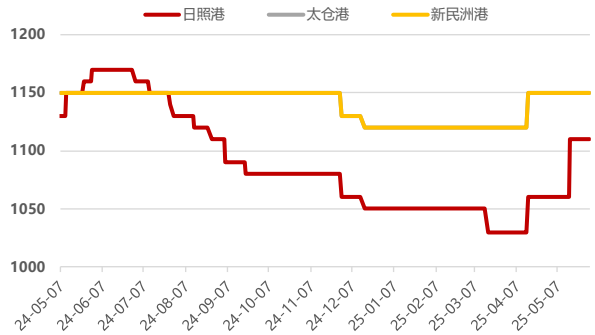
对需求的扰动。

图 1：辐射松 3.8 中 A 价格 单位：元/立方



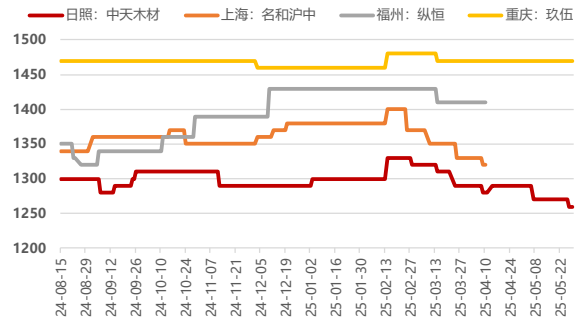
数据来源：银河期货，Mysteel

图 2：云杉、冷杉 11.8 米价格 单位：元/立方



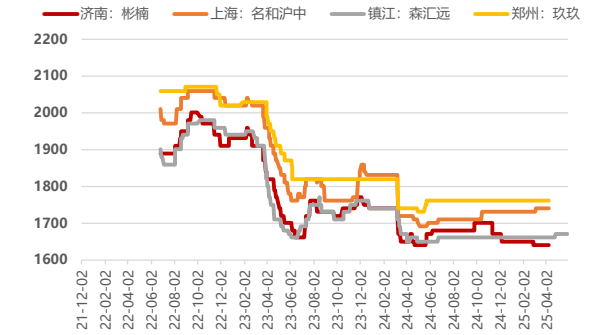
数据来源：银河期货，Mysteel

图 3：辐射松木方：3000*40*90 市场价 单位：元/立方



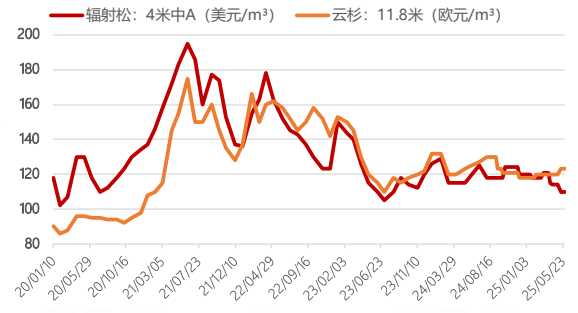
数据来源：银河期货，Mysteel

图 4：铁杉木方：3000*40*90 市场价 单位：元/立方



数据来源：银河期货，Mysteel

图 5：进口原木 CFR 价格 单位：美元、欧元



数据来源：银河期货，Mysteel

2、原木期货行情变动情况

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

5 月原木期货 07 合约延续弱势震荡，价格重心较 4 月进一步下移。全月收盘价从 4 月 25 日的 796 元/方降至 5 月 30 日的 765 元/方，跌幅达 3.89%，波动区间收窄至 19 元（4 月为 25.5 元）。具体来看：上旬：受新西兰发运量缩减（到港量环比-25%）及库存微降支撑，价格在 780-794 元区间横盘。中旬后：需求淡季叠加梅雨季，山东、江苏等地出库量微降，外盘 CFR 价续跌至 110 美元/方（折合成本 770-780 元/方），盘面跌破 780 元支撑位，5 月 23 日触及全月低点 753 元。下旬：空头减仓带动技术性反弹，但现货价格持续疲软（山东 750 元/方、江苏 770 元/方），基差贴水加深至-10~-14 元，压制反弹空间。

成交量与持仓量：日均成交量从 4 月的 8000 手降至 6000 手（-25%），市场参与度下降。全合约持仓量从 4 月峰值 1.2 万手降至 5 月 30 日的 1.08 万手（-10%），前 20 席位净多持仓从 2000 手缩至 1376 手，多头信心减弱。

基差贴水从 4 月的-10 元扩大至-10~-14 元，反映期货对远期悲观预期。外盘 CFR 价跌至 110 美元/方，国内现货价格（山东 750 元/方）低于进口成本（770 元/方），贸易商进口亏损扩大至 46 元/方，成本支撑失效。

图 7：原木主力合约走势回顾 单位：元/立方米

数据来源：银河期货，Mysteel

二、供给略降，整体维持稳定

1、原木进口量略降，但总体保持稳定

2025 年 4 月，中国针叶原木进口总量约 218.46 万立方米，月环比减少 5.69%，同比减

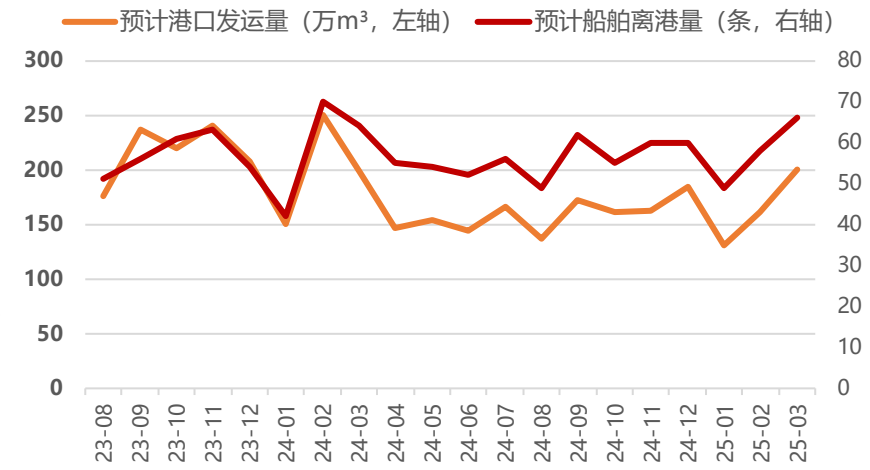
本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

少 14.09%。2025 年 1-4 月，中国针叶原木进口总量约 796.88 万立方米，同比减少 8.81%。2025 年 4 月，我国自新西兰进口针叶原木总量约 168.71 万立方米，月环比减少 4.49%，同比减少 8.71%。2025 年 1-4 月，中国自新西兰进口针叶原木总量约 586.47 万立方米，同比减少 4.10%。

2025 年 4 月我国针叶原木进口量（分材质），我国进口辐射松总量约 165.45 万立方米，月环比减少 3.79%，同比减少 11.46%。2025 年 1-4 月，中国进口辐射松总量约 572.09 万立方米，同比减少 6%。

新西兰：作为中国核心供应国，5 月供应保持稳定，辐射松占进口针叶材主导地位。2025 年其对华出口量延续增长趋势，当月发运量预计随采伐季推进（避开年初潮湿天气影响）进一步提升，港口到岸量占中国当月进口总量 50%以上，期货基准交割品地位稳固，短期无明显供应波动。俄罗斯：受 2022 年起原木出口限制政策影响，5 月仍以锯材出口为主，原木对华供应量较往年同期下降，针叶材（樟子松、云杉）通过边境口岸稳定供货，但整体规模低于新西兰，依赖政策允许的有限配额。

图 8：原木主力合约走势回顾 单位：元/立方米



数据来源：银河期货，Mysteel

2、港口库存小幅回落，但整体依旧偏高

截至 5 月 16 日，本期国内分材质原木总库存为 341 万方，周环比减少 0.58%；辐射松库存为 277 万方，较上周增加 7 万方，周环比增加 2.59%；北美材库存为 24 万方，周环比

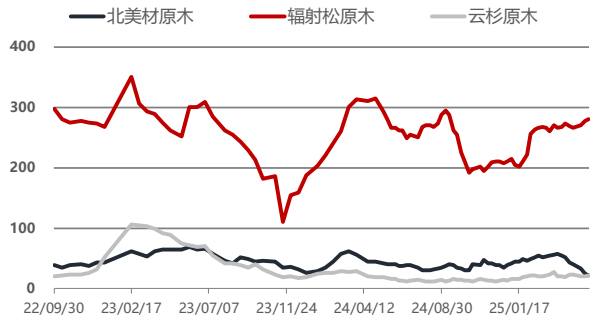
本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

减少 27.27%；云杉/冷杉库存为 20 万方，周环比持平。近期库存依然表现为材种分化，总库存去化，但去库品种主要是北美材和云杉，辐射松连续两周累库 11 万方，或指向品种间供需矛盾差异加剧。从价格表现上也可见，近期山东、新民洲辐射松现货价格松动，铁杉、花旗、柳杉普遍涨价。

1、总体库存规模与结构：辐射松占主导：5 月针叶原木库存中，辐射松为核心货种，占比超 75%，主导库存结构。总量动态调整：不同周度库存总量波动，如 5 月上旬到港量集中（部分周度到港超 42 万方），下旬到港量回落（如预计到港降至 40 万方以下），库存随到港与出库节奏变化。

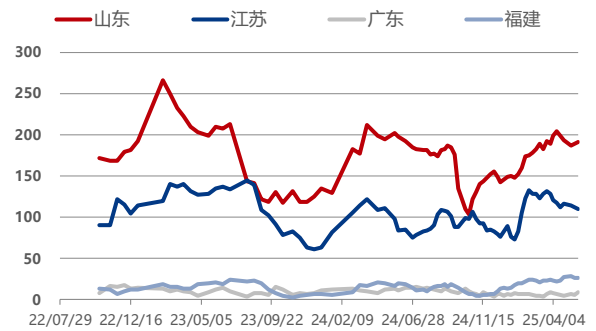
2、区域库存分布：山东港口库存受转港影响（太仓港熏蒸政策导致部分船只转港至山东），初期库存压力上升（如山东承接转港船只，到港量增加），后期随出货调整（日均出库量 3.2 万方，周环比减 3.03%），库存逐步去化。日照港、太仓港等辐射松库存周环比有降（如日照 3.9 米中 A 辐射松价格下跌，库存随交易减少）。江苏港口太仓港因熏蒸政策导致供应压力缓解，库存持稳，到港量周环比有降。

图 8：港口原木库存结构单位：万立方米



数据来源：银河期货，Mysteel

图 9：主要省份港口库存单位：万立方米

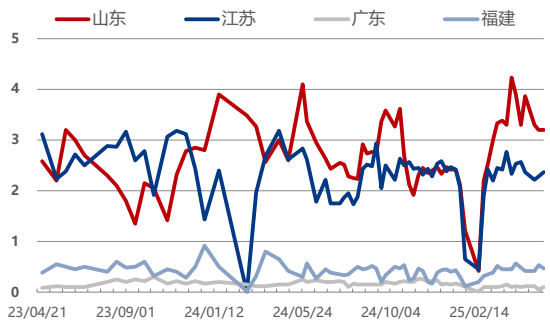


数据来源：银河期货，Mysteel

图 10：主要省份港口出库量单位：万立方米

图 11：新西兰船用燃料油价格单位：美元/吨

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据



数据来源：银河期货，Mysteel

数据来源：银河期货，Mysteel

三、房地产萎靡，企业开工不佳，下游需求下滑

5 月针叶原木需求呈现“前低后高、整体温和”特征，受国内建筑行业资金到位节奏及出口政策支撑，需求端未出现明显萎缩，但增长动能有限。日均出库量约 6.4 万立方米，周环比微降 0.16%，库存去化节奏平缓，市场以刚需采购为主。

建筑需求表现：据百年建筑调研，截至 5 月 20 日，样本建筑工地资金到位率为 58.89%，周环比下降 0.21 个百分点。其中，非房建项目资金到位率为 60.5%，周环比下降 0.15 个百分点；房建项目资金到位率为 50.8%，周环比下降 0.53 个百分点。本期资金到位率结束 4 周增长，环比下降，降幅与 4 月中旬接近。非房建和房建项目资金均下滑，房建项目降幅大于非房建。资金下滑项目的区域分布从北方扩大至西南地区。

资金到位率制约释放：5 月建筑工地资金到位率 58.89%，导致下游加工企业采购偏向谨慎，短期需求增量受限。刚需支撑为主：尽管资金面偏紧，房地产及基建项目对辐射松等常规材种的基础需求仍存，支撑日均出库量维持在 6 万立方米以上，未出现断崖式下滑。

出口政策对冲效应，出口政策调整（如退税优化）刺激部分加工企业增加针叶原木采购用于出口产品生产，短期需求增量约 0.5 万立方米/日，对冲了国内需求放缓的压力。市场整体需求仍以国内加工消化为主，出口相关采购占比约 10%-15%，需求结构未发生根本性转变。

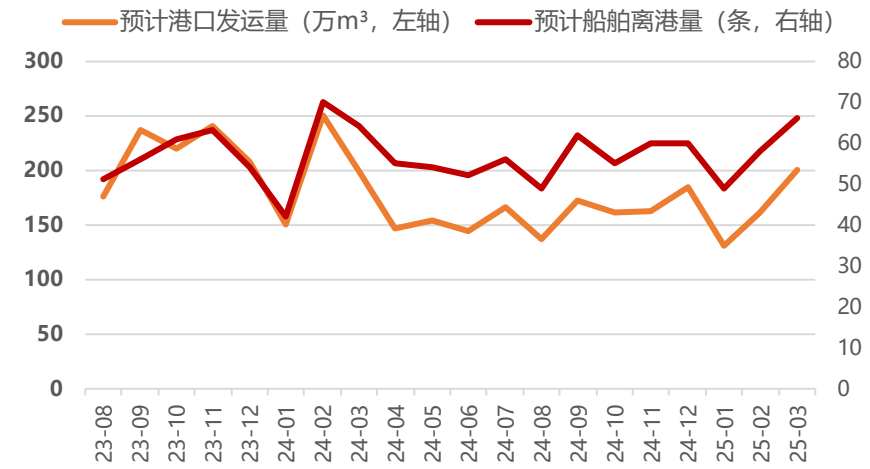
价格联动下的投机性需求：山东、江苏港口辐射松价格周环比下跌 1.28%-1.32%，触发下游“逢低补库”行为，贸易商及加工企业拿货积极性提升，库存去化速度较 4 月加快 5%-

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

8%。高价材种需求分化：云杉等欧洲针叶材因价格环比上涨 5%-8%（山东港 1110 元/方持稳），需求集中于高端定制化订单，普通规格材交易活跃度下降，市场呈现“低价材放量、高价材缩量”特征。

区域需求差异，山东港口受转港货源增加影响，初期库存压力推升本地供应，但随价格下跌及出口订单释放，需求端逐步消化增量库存，日均出库量 3.2 万立方米，周环比减少 3.03%，主要因前期集中采购后补货节奏放缓。太仓港因熏蒸政策限制到港量，供应端收缩倒逼需求向性价比更高的辐射松倾斜，4 米中 A 辐射松价格下跌后，下游采购量占比提升至 60%以上，区域需求结构进一步集中。

图 8：原木主力合约走势回顾单位：元/立方米



数据来源：银河期货，Mysteel

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

第三部分后市展望及策略推荐

供应端：新西兰辐射松占针叶原木进口超 95%，5 月到港量前高后低（上旬集中到港超 42 万方，下旬预计回落至 40 万方以下），整体供应稳定，外盘价格环比也下跌 4 美元至 110 美元/JAS 方。而未来，新西兰雨季可能影响采伐进度，需关注到港量实时数据，6 月下旬预计部分林场减产或致到港量环比减 10%-15%。

需求端：5 月建筑工地资金到位率 58.89%，环比下降 0.2%，且 1-4 月全国开发商自筹资金同比下降 6.8%，依赖销售回款的中小房企资金压力仍存。若 6 月销售未达预期，可能导致新开工计划推迟。

新西兰供应减弱或难抵地产需求塌陷，港口高库存与季节性淡季压制价格反弹空间，市场大概率维持低位震荡。另外，当下市场交易检尺，争议较大，目前两次辐射松期转现中，期现检尺偏差 8-10%，折算到期货升水约 60-80 元/方，一定程度是有利于多头报价，后续还待确认。

【策略】

1.单边：现货整体稳中偏弱，建议观望为主。但期货大幅下跌，基差倒挂，叠加交割尺差风险，存交割估值修复的风险，激进的投资者可以背靠前低布局多单。

2.套利：关注 9-11 反套。

3.期权：观望。

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司/大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799

本报告内容观点仅供参考，不作为入市依据